

# 业绩增速上行 资产质量总体保持稳定

## ——建设银行(601939) 2018年中报点评

财务摘要(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	555,886	590,433	646,346	711,275
拨备前利润	388,414	427,149	466,286	509,045
归母净利润	231,460	242,264	255,261	272,064
每股净资产(元)	6.23	6.80	7.66	8.45
每股净收益(元)	0.92	0.96	1.02	1.09

**事件：**

2018年8月29日，公司发布了2018年半年度业绩。

**投资要点：**

- 2018年上半年公司实现营业收入3399亿元，同比增长6.09%；实现拨备前利润2474亿元，同比增长6.7%；实现归母净利润1470亿元，同比增长6.3%。其中，贷款总额较年初增长4.25%，存款总额较年初增长3.68%，净息差2.34%。
- 测算的时点数据看，建行二季度单季净息差较一季度回落。但是受测算口径调整以及新准则影响的数据的可比性不强。我们结合存贷款增速以及结构因素综合考虑，二季度净息差如果是真实回落，那么主要原因应该是二季度贷款收益率的下行。
- 从规模上看，上半年，贷款和垫款总额13.45万亿元，较年初增长4.25%。新增贷款结构看，公司贷款增加1996亿元，票据减少129亿元以及零售贷款增加3574亿元。公司贷款主要投向基础设施建设和普惠金融等领域，其中中长期贷款增加较多。零售贷款方面，住房按揭贷款增加2881亿元，信用卡贷款增加677亿元。存款方面，定期存款的占比较上年末上升1.11个百分点。
- 上半年净非利息收入同比下滑2.06%，主要是净其他非息收入的下滑所致。净其他非息收入的下滑主要是上年同期外汇业务基数较高。净手续费收入同比增长1.4%，其中，由于受资管新规及理财市场发行成本较快提升的影响，理财产品业务收入下滑47%，同期电子银行业务收入和银行卡业务收入快速增长基本弥补了理财产品业务收入的下滑，从而使得手续费收入实现正增长。
- 资产质量基本保持稳定，不过部分相对低风险的贷款不良率有所上升。公司不良率1.48%，二季度单季的不良净生成率年化值较一季度上升14BP。关注类贷款的占比2.82%与年初基本一致，而逾期90天以上占不良贷款的比例为65.7%，较年初上升7个百分点。从公布的不良看，对公贷款中以交通运输仓储，电力热力燃气及水生产和供应，

**增持（首次）**

日期：2018年08月29日

**基础数据**

收盘价(元)	6.95
市净率(倍)	0.91
总市值(亿元)	17376
总股本(亿股)	2500
每股净资产(元)	7.14
贷款总额(亿元)	134524
存款总额(亿元)	169655
股东权益(亿元)	18483

**个股相对沪深300指数表现**

数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年08月29日

**相关研究****分析师：郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01066060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

水利环境和公共设施这些为代表的低风险行业的不良贷款余额和不良率均上升，个人消费贷款和信用卡贷款的不良率略有上升。不良贷款拨备覆盖率193%，较年初上升22百分点，贷款拨备率2.85%。

- 盈利预测和投资建议

公司整体业绩增速上行，手续费增速受电子银行及银行卡业务收入增长的拉动实现同比正增长，汇兑收益的高基数使得净其他非利息收入同比下滑。资产质量总体保持稳定，但是前期低风险的行业贷款的不良余额和不良率均有所上升，需要继续跟踪。公司当前股价对应的2018-2019年的PB估值为0.91倍，0.82倍，给予“增持”评级。

- 风险提示：

行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：郭懿

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录[www.wlzq.cn](http://www.wlzq.cn)万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484